

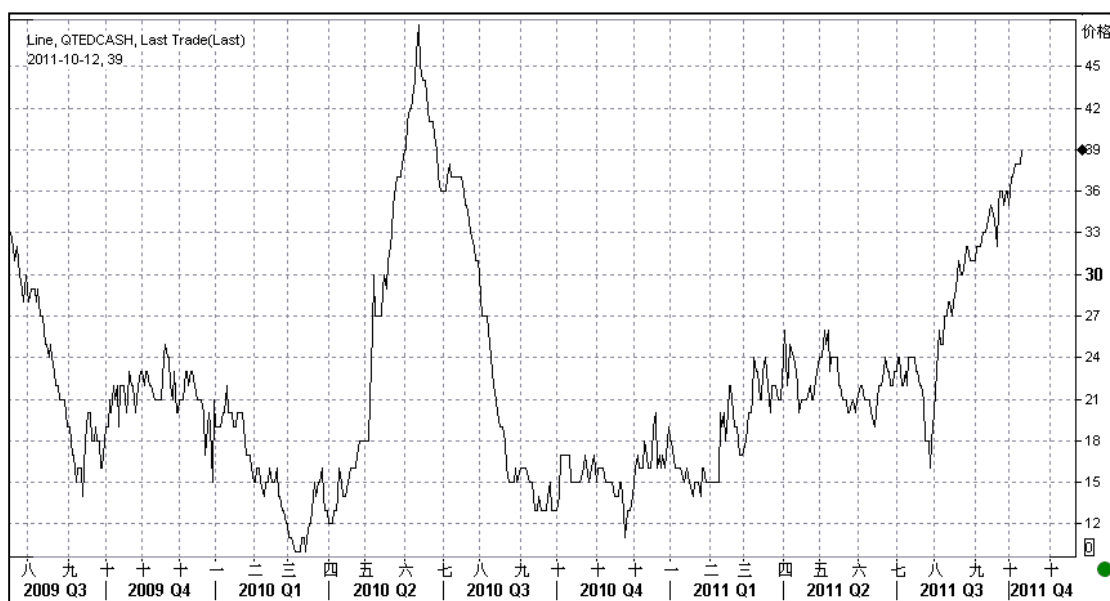
铜期货 2011 年三季度季报补充

永安期货研究院 朱世伟

宏观经济风险

三大宏观风险——欧债、美国政策、中国经济——不须赘述，其他诸如全球经济放缓、FED 扭转操作、奥巴马财政计划、欧洲央行刺激、EFSF 扩容、人民币汇率法案、中国地方债务风险和中小企业扶持方案等，都是穿插在三大风险之间的。宏观风险实质上是“有形之手”与“无形之手”的博弈，总体格局依然是：风险长期存在，短期救市缓解忧虑并将风险展期，衰退格局较难改变。当然，不同经济体面临的风险程度并非一致，更多差异性，不妨看图说话。

图 1. TED 指数直线攀升



(注：TED 指数指指 3 个月期的美国国库券期货与欧洲美元利率期货(亦是 3 个月期)之间的价差(TED,Treasury Eurodollar Spread)。TED 指标越高，市场的整体违约风险就越高，市场之间借贷的意向就越低；相反，指标越低，市场的整体违约风险就越低，市场之间借贷的意向就越高。)

图 2. 美、日两国制造业成品库存持续攀升，美国已超过 08 年同期

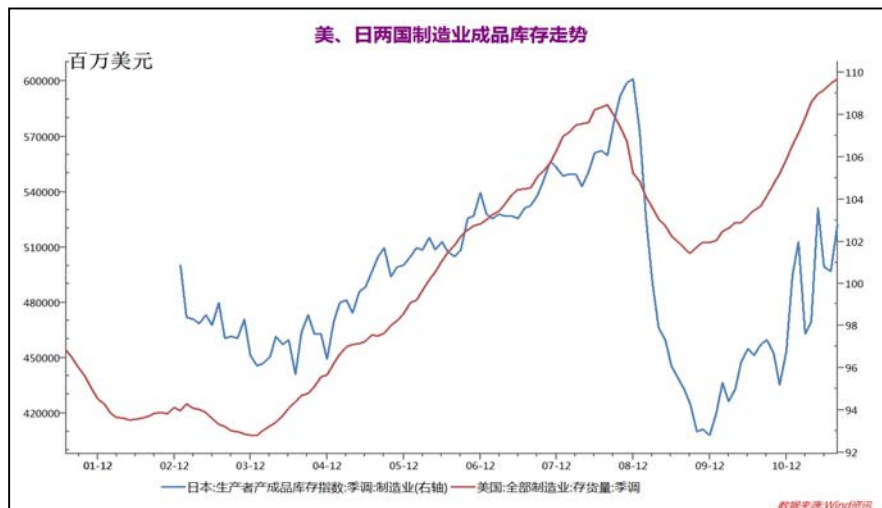
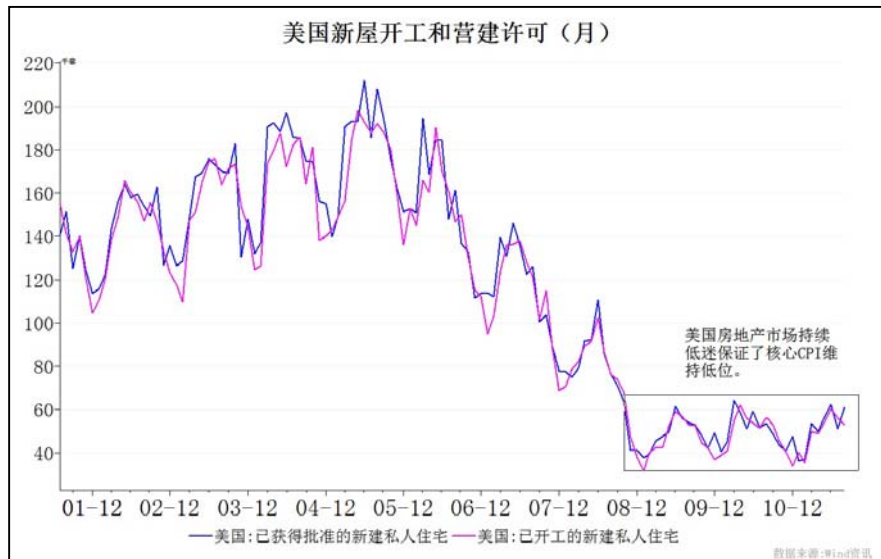
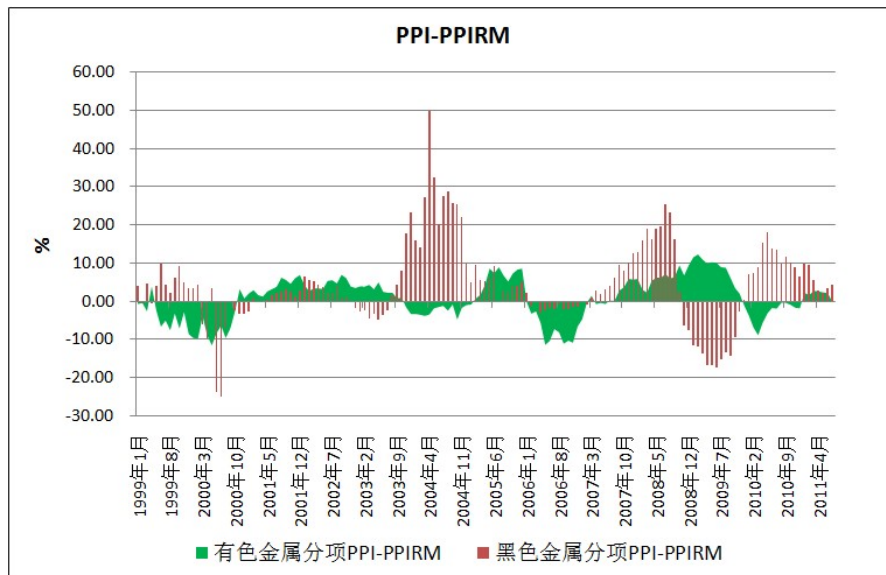


图 3. 美国房地产依然在低位徘徊



自 08 年次贷危机后，房地产市场不大可能再次成为美国经济复苏的重点。但房地产在其核心 CPI 比重中占据重要地位，房地产市场低迷有助于拉低核心 CPI，为 FED 制定货币政策提供更多便利。

图 4. 有色金属、黑色金属行业平均利润同步下降



(注：PPI 为工业生产者出厂价格指数，PPIRM 是工业生产者购进价格指数，将两者相减得出的曲线，粗略代表行业平均利润走势。)

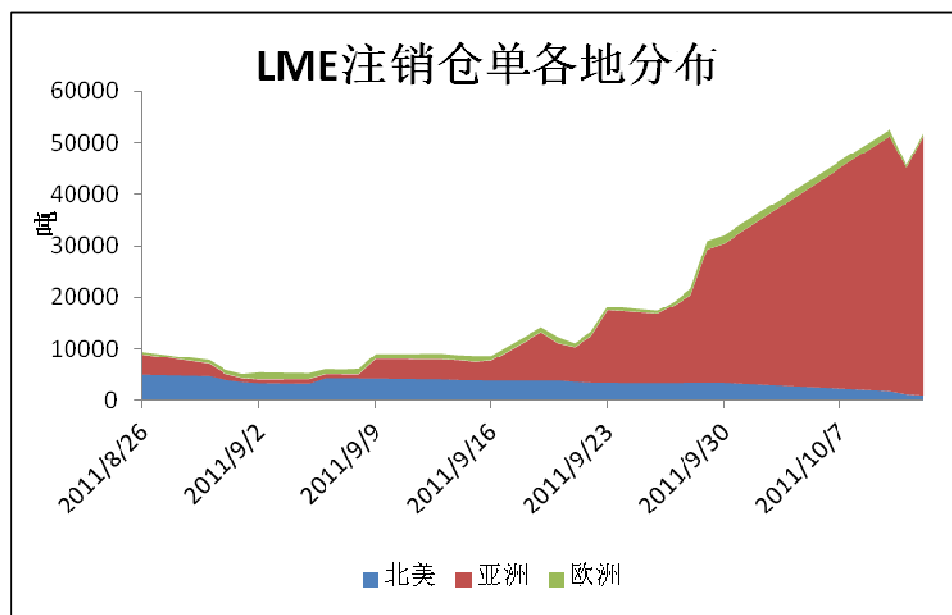
铜市供需关系

铜供需市场的焦点还是中国需求。近期 LME 大量铜注销仓单云集在亚洲区仓库，这是前期大跌使得套利窗口频频打开，造成国内点价活跃，不难预料 9、10 月份铜进口将环比继续上升。最新数据显示中国 9 月未锻造铜及铜材进口 380,526 吨，较 8 月的 340,398 吨上升 11.8%；9 月废铜进口 42 万吨，高于 8 月的 38 万吨。

从季报中的库存数据和现货升贴水即可看出，库存削减很慢，升贴水并不强势。那么中国大量的铜进口源自什么需求呢？考虑到现阶段国内市场资金紧张，以及货币政策“稳健”

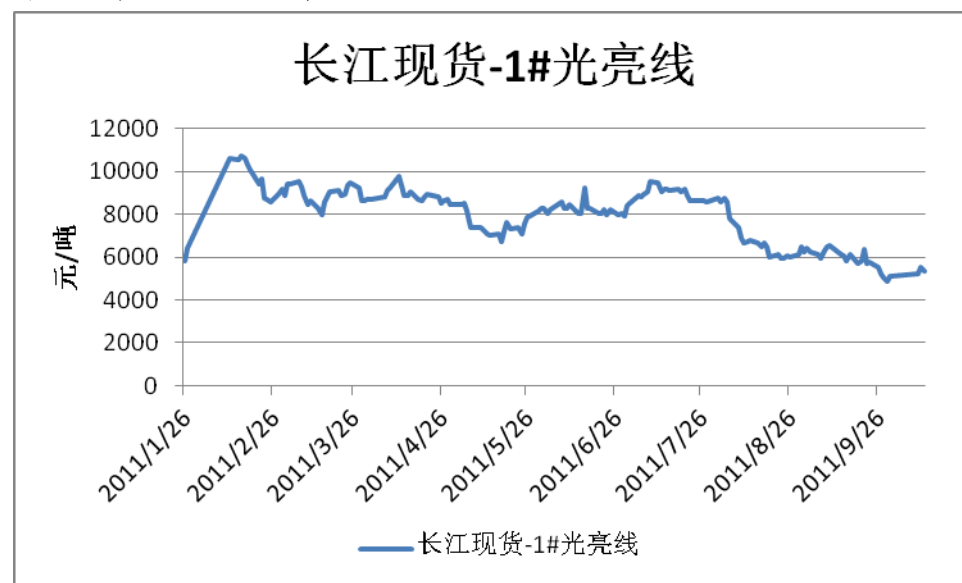
维持的局面，不难预料，进口铜将流向融资市场。虽然信用证被纳入存准金收缴范围，以及转口贸易延期付款受压制，但融资的需求依然会吸纳大量铜现货。相关数据，存在统计困难的缺陷，因铜进口后存储可能以商业库存或保税区库存为主。

图 5. LME 铜注销仓单亚洲区大幅攀升



最近市场上反映废铜货源紧张，呈现有价无市买不到货的情况。同期我们还看到，废精铜价差变化显著。精铜价格暴跌以来，废铜相对抗跌。这跟全球经济放缓有些关系，发达国家的废铜供应量有一定下滑，具体原因笔者不甚清楚。

图 6. 废精铜价差明显收窄

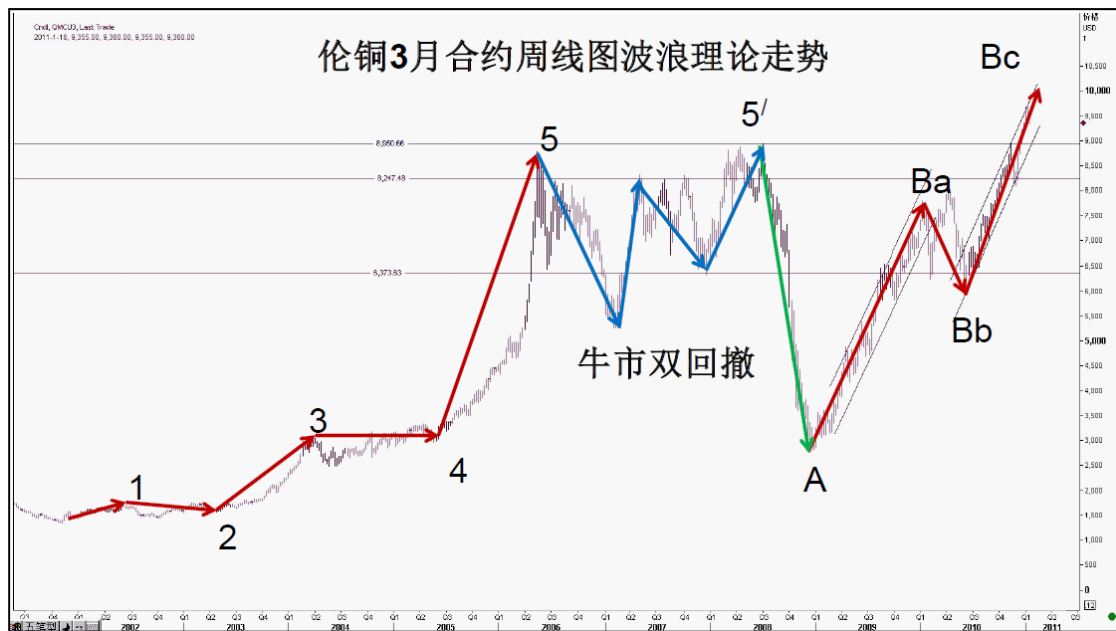


技术分析

关于大 C 浪的结论，季报中并未详细描述，这里笔者谈点技术分析的 personal 理解，且做抛砖引玉。在 2011 年初，铜价在冲击 1 万美元高点，市场看多看牛的力量比较大。当时有 2 种数浪方式，一种为图 7 的熊市数法，一种为牛市数法，将图 7 中 5 至 A 算作前一个周期的 ABC，09 年以来算是新周期的 123 浪。笔者也甚是纠结，最终还是坚持熊市数法，缺点

是大 B 浪刷新了前牛市高点，结构细节如图 7 所示。

图 7. 铜技术分析图（引自笔者 2010 年铜年报）



更长期的图这儿就不列出了，有兴趣者可来信来电讨论。我们再来看现在的伦铜走势图。如图 8，笔者认为现阶段算是大 C 浪完成了 C1 浪，关于 C1 的小 5 浪结构，细节上可能存在理解差异性，笔者并未做精细的比例测算，欢迎来电交流讨论，以臻更完美。因为大 C 浪具有震荡走低、蔓延不止、跌跌不休的特点，其浪型较难保证标准。从目前走势来看，极有可能展开 C2 浪的三浪调整行情，既有可能是震荡，也有可能是反弹，且反弹的价位较难预测。从铜历史走势来看，其波动剧烈，下跌速度较快，反弹力度也较大，因此笔者勉强预测铜价会反弹，伦铜关注 7800-8000 美元区间的阻力。

图 8. 伦铜走完大 C 浪中的第 1 浪



相同的走势，可关注 CRB 技术分析图，如图 9。至于美元 5 年大牛市的预测，是基于美元指数 15 年周期，其中 5 年上涨，而 10 年下跌。现阶段经历了三底构筑，反转形态即将完

成。

图 9. CRB 指数浪型与伦铜神似，但形态更标准

